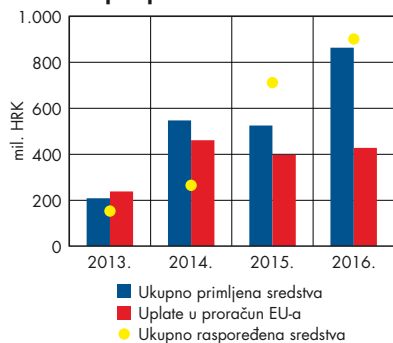
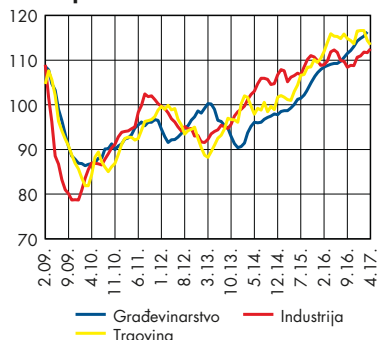


## Transakcije s proračunom EU-a



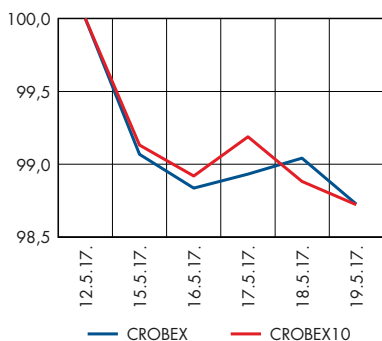
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pokazatelji poslovnog optimizma, prema djelatnostima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Lokalni izbori u fokusu

- Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena u travnju je zabilježila rast od 1,4% godišnje. (str. 2)
- Osim rezultata lokalnih izbora, u tjednu pred nama fokus će biti na nadolazećim podacima s tržišta rada. (str. 2)
- Tjedan na inozemnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na dolar. (str. 3)
- Povećana potražnja za devizama od strane korporativnog sektora i domaćih banka pogurala je tržišni tečaj EUR/HRK prema nešto višim razinama. (str. 3)
- Nagla potražnja investitora za sigurnijim vrijednosnim papirima posljedično je dovela do silaznog kretanja prinosa na vodećim svjetskim obveznicama. (str. 4)
- Kroz redovni dnevni promet dionicama koji se nastavio smanjivati (svega 5,1 mil. kuna u prosjeku) i tjednom padu CROBEX-a od 1,3%, ogleda se suzdržanost ulagača na Zagrebačkoj burzi. (str. 6)

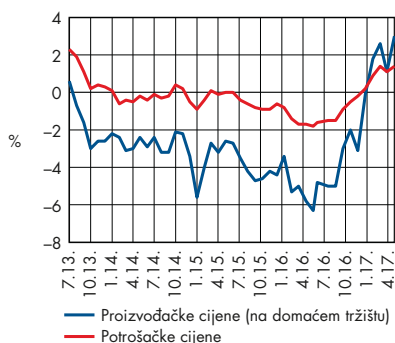
## Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	III./2017.	0,0
Potrošačke cijene, % (imp)	IV./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	III./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	III./2017.	7,7
Noćenja turista, % (imp)	III./2017.	-10,9
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2017.	5.894
Stopa nezaposlenosti, %	III./2017.	14,4
Broj registriranih nezaposlenih	IV./2017.	204.316
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2017.	1.084
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2017.	1.656
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2016.	-697
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2017.	42.208
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2017.	16.072
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2017.	257.498
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2017.	198.755
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2017.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2017.	6,94

imp - isti mjesec prošle godine, kr - na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija  
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

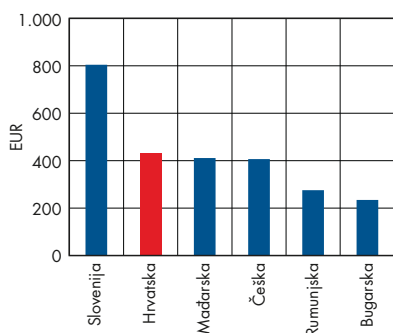
## U travnju godišnji rast potrošačkih cijena 1,4%

### Inflacija, godišnje promjene



Izvori: DZS, MF, Raiffeisen istraživanja

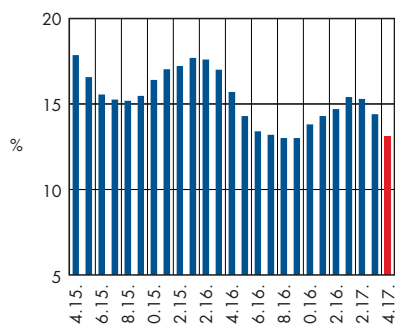
### Minimalna bruto plaća (EUR)\*



\* veljača 2017.

Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

### Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošlotjedna DZS-ova objava o kretanju **potrošačkih cijena** potvrdila je povratak inflacije u pozitivan teritorij. Naime, u travnju su potrošačke cijene zabilježile prosječni mjesečni rast od 0,5% (ponajviše zahvaljujući doprinosu rasta cijena odjeće i obuće koje su u odnosu na ožujak prosječno više za 4,9%). U travnju je i peti mjesec zaredom nastavljen niz pozitivnih stopa inflacije na godišnjoj razini te su prosječne cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju za 1,4% više u odnosu na isti mjesec lani. Osim učinka baznog razdoblja, rast inflacije u travnju potpomognut je godišnjim rastom cijena prijevoza (+4,4%) osobito u kategoriji goriva i maziva za osobne automobile gdje je zabilježen rast cijena od 9,7%. Potonje i ne iznenađuje obzirom na očekivani učinak prelijevanja viših cijena sirove nafte sa svjetskih robnih tržišta. Promatrajući kretanje potrošačkih cijena po posebnim skupinama, razvidno je da su cijene energije te cijene hrane, pića i duhana (koje u strukturi potrošačke košarice čine gotovo 50%) zabilježile godišnji rast od 1,1% odnosno 3,4% dok su ukupne potrošačke cijene isključivši energiju i hranu zabilježile blaži godišnji pad po stopi od 0,6%. Više stope rasta potrošačkih cijena ponajviše su rezultat jačanja uvezenih inflatornih pritisa koje, za razliku od prethodne tri godine, sada donose pritisak na rast cijena na domaćem tržištu. Osim uvezenih učinaka (prije svega s robnih tržišta sirove nafte i prehrambenih sirovina), blagi poticaj višim cijenama dijelom bi mogao proizići iz učinaka porezne reforme (rasta PDV-a na određene usluge i trošarina) te učinka baznog razdoblja. Manjim dijelom poticaj rastu cijena potrošačkih dobara i usluga dolaziti će i od rasta domaće potražnje.

Povratak pozitivnih godišnjih stopa inflacije dijelom će se odraziti i kroz razmjerno niže stope rasta plaća u realnom izrazu. No, posljednji podaci Eurostata (koji se periodično objavljuju dva puta godišnje) pokazuju da je **minimalna bruto plaća** obračunata u veljači ove godine u Hrvatskoj iznosila 433 eura (nominalno). U usporedbi s nekim zemljama u okruženju (Mađarska, Češka, Rumunjska, Bugarska) Hrvatska ima razmjerno veću minimalnu bruto plaću. Obzirom da je u prosincu Vlada donijela novu Uredbu kojom je povećala minimalnu bruto plaću u 2017. godini na 3.276 kuna (rast od 5% u odnosu na 2016.), nastavak trenda godišnjeg rasta prosječnih bruto plaća mogao bi se nastaviti i tijekom narednih mjeseci.

### Očekivanja

Osim rezultata lokalnih izbora, u tjednu pred nama fokus bi mogao biti na nadolazećim podacima s tržišta rada. Očekuje se DZS-ova objava prvih podataka o prosječnim plaćama za ožujak koji bi trebali potvrditi trend rasta na godišnjoj razini. Podrška razmjerno snažnijem rastu prosječnih neto plaća svakako dolazi od primjene novog zakona o porezu na dohodak, no povratak godišnje inflacije u pozitivan teritorij donekle će ublažiti prosječan rast plaća u realnom izrazu. Prama kalendaru objava, DZS će sutra objaviti i preliminarni podatak o stopi registrirane nezaposlenosti u travnju. Obzirom da prethodno objavljeni podaci HZZ-a i HZMO-a ukazuju na smanjenje broja nezaposlenih odnosno povećanje zaposlenosti na mjesečnoj razini, očekujemo da bi se i službena stopa registrirane nezaposlenosti u travnju mogla spustiti na 13,1%.

Tomislava Ujević

## Tjedan u znaku slabijeg dolara

### Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan na inozemnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na dolar. Slabiji od očekivanja podaci o kretanju inflacije i maloprodaje u SAD-u uz povoljne objave iz gospodarstva eurozone podržale su rast EUR/USD prema višim razinama. Slabljenju američke valute dodatno su doprinijeli objavljeni detalji sa sastanka američkog predsjednika i ruske diplomacije kao i najnovija politička previranja u Washingtonu (nakon objave bilješke bivšeg ravnatelja FBI-a J. Comey) koja su uzrokovala porast averzije prema riziku na financijskim tržištima. Dodatno, na samom kraju tjedna potisnuti volumeni trgovanja uz rast cijena nafte na robnim burzama gurnuli su tržišni tečaj EUR/USD do najviše razine od srpnja prošle godine (1,12 dolara za euro).

### Događanja na domaćem tržištu

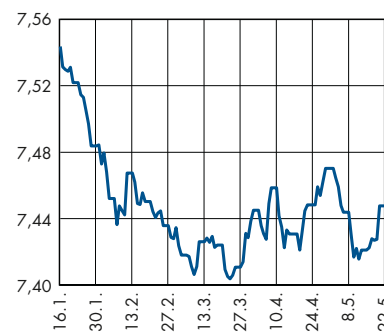
Iako je prvi dio trgovinskog tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao mirno uz uravnoteženu ponudu i potražnju, u nastavku tjedna zabilježeni su pritisci na slabljenje domaće valute. Povećana potražnja za devizama od strane korporativnog sektora i domaćih banka pogurala je tržišni tečaj EUR/HRK do razine i iznad 7,46 kuna za euro. Tjedan je zatvoren na razini oko 7,44 kuna za euro. Na domaćem novčanom tržištu prošlotjedno trgovanje je proteklo mirno. Uz visoku razinu likvidnosti u sustavu koja se kreće na razini od oko 15 mlrd. kuna tržišne kamatne stope nastavile su stagnirati oko trenutnih razina.

### Očekivanja

U tjednu pred nama uobičajeno sezonsko jačanje domaće valute uslijed početka turističke (pred)sezone i pojačane potražnje za devizama moglo bi biti djelomično ublaženo pritiscima na rast tržišnog tečaja EUR/HRK kao posljedica prisutne neizvjesnosti povezane sa slučajem Agrokor. Očekujemo kretanje EUR/HRK u rasponu između 7,43 i 7,47 kuna za euro. Nešto dulji vremenski horizont uobičajeno bi trebao donijeti jačanje domaće valute u odnosu na euro (prvenstveno zahvaljujući turističkoj sezoni). Nadalje, očekuje se nastavak rasta izvoza roba, ali i investicijske aktivnosti, potvrda smanjivanja fiskalnih rizika te jačanje potražnje za kunskim kreditima. S druge strane, jačanje kune trebalo bi biti ublaženo potrebama za eurima korporativnog sektora s ciljem podmirivanja dospjelih inozemnih obveza po kreditima i uvoznih aktivnosti koje uobičajeno jačaju s rastom domaće potražnje te turizma. Za utorak je najavljena aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo Financija planira izdati 350 mil. kunskih i 10 mil. vk trezoraca. Budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo da bi prinosi mogli ostati na postojećim razinama.

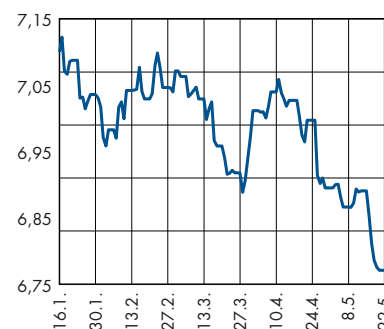
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan svibnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	◆

Legenda: ◆ jačanje kune prema euro  
◆ slabljenje kune prema euro  
= bez promjene

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	6.17.	9.17.	12.17.
EUR/USD**	1,12	1,03	1,02	1,02
EUR/CHF**	1,09	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,44	7,40	7,45	7,50

\* Na dan 19. svibnja u 15:30; \*\* U postupku revizije  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

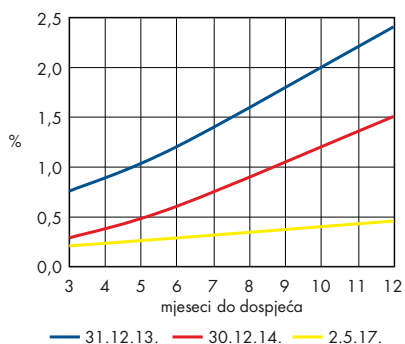
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	22.5.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4478	7,4384	↑ 0,13	7,5578	↓ -1,46	7,6350	↓ -2,45			
USD	6,6760	6,9278	↓ -3,63	7,1685	↓ -6,87	6,9918	↓ -4,52			
GBP	8,6875	8,6192	↑ 0,79	8,8158	↓ -1,46	10,3610	↓ -16,15			
CHF	6,8353	6,9563	↓ -1,74	7,0357	↓ -2,85	7,0597	↓ -3,18			

Izvor: HNB

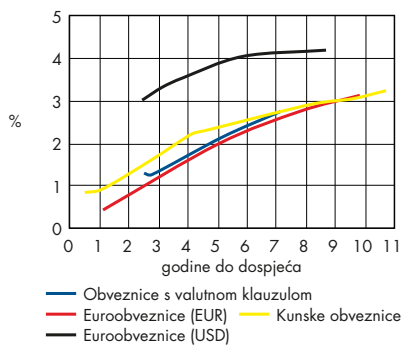
## Pad prinosa na inozemnim tržištima

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



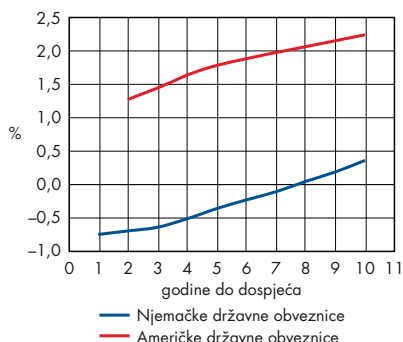
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice\*



\* bid kotacija na dan 9.5.2017., 9:00h  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Kotacije na dan 9.5.2017., 17:45h  
Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

Na inozemnim obvezničkim tržištima tjedan iza nas obilježile su rastuće cijene na vodećim svjetskim izdanjima. Niži prinosi na referentnu američku državnu obveznicu snažno su pogurnuti najnovijim političkim zbivanjima u SAD-u što se odrazilo i na pad cijena na dioničkim tržištima. Nagla potražnja investitora za sigurnijim vrijednosnim papirima posljedično je dovela do silaznog kretanja prinosa na obveznicama. Posljedično, prinos na desetogodišnji američki *Treasury* spustio se ispod 2,20% dotaknuvši najnižu razinu od sredine travnja ove godine. Naime, pažnja investitora bila je usmjerena na politička previranja u SAD-u te se u drugoj polovici tjedna osjetila izvjesna zabrinutost investitora da predsjednik Trump neće provesti najavljene reforme, što bi u takvom scenariju moglo dovesti do blagog usporavanja najveće svjetske ekonomije. Potonje je rezultiralo i svojevrsnim padom tržišnih očekivanja glede podizanja kamatne stope Fed-a u lipnju ove godine što je rezultiralo karakterističnom reakcijom tržišta kroz rastuće cijene na *benchmark* izdanjima. Sentiment nižih prinosa osjetio se i na europskom tržištu, ali i diljem azijske regije. Tako se prinos na desetogodišnji njemački *Bund* spuštao i do najniže razine tijekom posljednjih nekoliko tjedana (0,32%). Tjedan iza nas bio je razmjerno bogat i aktivnostima na primarnom tržištu (nova obveznička izdanja emitirale su Njemačka, Francuska, Španjolska i Slovenija). Hrvatske euroobveznice zabilježile su pad cijena na tjednoj razini.

U tjednu pred nama trend kretanja obveznica na stranim tržištima i dalje će biti pod utjecajem političkih zbivanja s obje strane Atlantika, a pažnja investitora bit će i na objavi službenog izvješća s posljednjeg FOMC-ovog sastanka održanog početkom ovog mjeseca (koji je na rasporedu za srijedu). Od važnijih makroekonomskih objava, svakako će u fokusu investitora ovog tjedna biti podaci o njemačkom BDP-u za prvo ovogodišnje tromjesečje kao i redovito izvješće s tržišta rada u SAD-u.

### Domaće tržište

Trend potisnutih volumena trgovanja koji je već izvjesno vrijeme prisutan (jednim dijelom kao rezultat političkih neizvjesnosti te iščekivanja lokalnih izbora), obilježio je kretanja na domaćem obvezničkom tržištu i u tjednu iza nas. Uz sporadični potpuni izostanak trgovanja državnim dužničkim izdanjima fokus tržišnih sudionika i dalje se zadržava na kuskim izdanjima duljeg dospelja. U ovom tjednu ishod lokalnih izbora mogao bi utjecati na kretanja prinosa kao i volumena trgovanja vrijednosnicama na domaćem tržištu.

Očekujemo kako će i u nastavku godine visoki viškovi likvidnosti u sustavu podržavati trenutačne razine prinosa. Ipak, prema kraju godine ne isključujemo mogućnost blagog rasta prinosa, koji će uvelike ovisiti o novom lokalnom izdanju (koje je prema planu izdanja obveznica u ovoj godini najavljeno za posljednje tromjesečje). Institucionalni investitori (prvenstveno mirovinski fondovi) i dalje će biti glavni čimbenici potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa.

Tomislava Ujević

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,12	111,12	1,30	0,92	0,18	-0,10	195	139
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,37	115,41	1,26	0,91	0,39	-0,16	190	132
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,14	1,92	0,00	-0,01	248	195
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,35	120,41	2,75	2,60	0,41	-0,06	283	132
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,80	103,15	0,84	0,18	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,92	105,38	0,92	0,54	-0,06	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,20	1,61	1,21	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,11	102,98	2,21	2,00	0,03	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,69	100,75	2,32	2,08	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,44	112,84	2,91	2,73	0,01	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,91	111,38	3,05	2,88	0,01	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	96,70	98,32	3,24	3,06	0,35	-0,04	-	-

\* Raiffeisen istraživanja; \*\* u odnosu na kraj prethodnog tjedna

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	106,20	106,40	0,42	0,26	-0,20	0,08	95	58
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,00	109,40	1,98	1,90	-0,10	0,01	234	181
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,70	102,10	2,75	2,70	-0,20	0,03	273	224
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	98,90	99,40	3,13	3,07	-0,30	0,04	273	224
CROATIA 2017	6,750	5.11.2019.	108,80	109,55	3,02	2,72	-0,10	0,01	167	148
CROATIA 2019	6,625	14.7.2020.	109,80	110,50	3,33	3,11	-0,10	0,01	188	170
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	110,00	110,75	3,55	3,37	-0,30	0,07	201	188
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	107,50	108,05	4,05	3,95	-0,50	0,09	219	218
CROATIA 2023	6,000	26.1.2026.	110,40	110,90	4,20	4,12	-0,40	0,06	223	227
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	111,80	112,30	4,00	3,92	-0,02	0,01	190	189

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.3.2018.	100,61	-0,74	-0,03	0,02
2	0,000	15.3.2019.	101,27	-0,69	-0,01	0,00
3	0,250	17.4.2020.	101,87	-0,64	-0,01	0,00
4	0,250	9.4.2021.	102,00	-0,51	0,02	-0,01
5	0,000	8.4.2022.	101,76	-0,36	0,12	-0,03
6	1,500	15.2.2023.	109,98	-0,23	0,08	-0,02
7	2,000	15.2.2024.	112,55	-0,11	0,13	-0,02
8	1,000	15.2.2025.	103,47	0,05	0,13	-0,02
9	1,000	15.2.2026.	102,67	0,19	0,18	-0,02
10	0,000	15.2.2027.	98,91	0,36	0,21	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	155,47	0,90	-0,27	0,01
30	2,500	15.8.2046.	132,10	1,19	-0,38	0,01

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

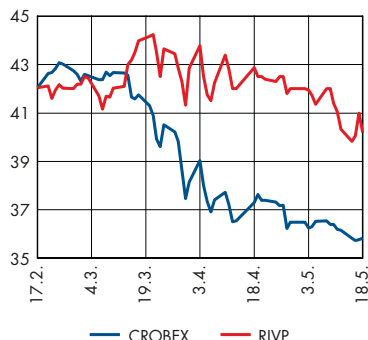
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.4.2019.	99,95	1,27	0,03	-0,02
3	1,500	15.4.2020.	100,16	1,45	0,12	-0,04
5	1,875	30.4.2022.	100,43	1,78	0,30	-0,06
10	2,250	15.2.2027.	101,17	2,24	0,73	-0,08
30	3,000	15.2.2047.	101,81	2,91	1,59	-0,08

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

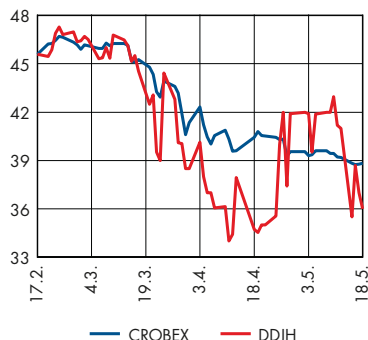
## Slab interes ulagača

### Valamar Riviera (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Đuro Đaković grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Kroz redovni dnevni promet dionicama koji se nastavio smanjivati (svega 5,1 mil. kuna u prosjeku) i tjednom padu CROBEX-a od 1,3%, ogleda se suzdržanost ulagača na Zagrebačkoj burzi. Najviše se trgovalo redovnim dionicama Adrisa zbog blok transakcije od 10.7 mil. kuna. Među CROBEX dionicama najviše su porasle cijene dionica Petrokemije, a padom su predvodile dionice Uljanik plovidbe. Indeks dionica kompanija iz građevinskog sektora je nadoknadio dio gubitka iz prethodnog tjedna, a najveći pad prošli tjedan je imao indeks CROBEXtransport. Većina regionalnih dioničkih indeksa je zabilježila rast vrijednosti na tjednoj razini.

### Objave kompanija

**Valamar Riviera** je u suradnji s PBZ Croatia osiguranje d.d. društvom za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima dala ponudu za ulaganje i dokapitalizaciju društva Helios Faros iz Starog Grada na otoku Hvaru. Ponuda sadrži plan restrukturiranja te petogodišnji plan ulaganja u visini od 650 mil. kuna kojima bi se oko 700 smještajnih jedinica dovelo u premium kategoriju. **Đuro Đaković grupa** je objavila da je postupak dokapitalizacije obustavljen jer nije dosegnut prag od upisanih 5 milijuna novih dionica što je određeno kao minimum da bi se postupak smatrao uspješnim. PPHE Hotel Grupa je, kao većinski vlasnik **Arena Hospitality Group** koja već drži 77% dionica ovog društva, objavila da namjerava sudjelovati u postupku dokapitalizacije upisom one količine dionica koja bi po cijeni u rasponu između 400 i 500 kuna odgovarala ukupnoj vrijednosti od 9 mil. eura. Knjiga upisa se zatvara u četvrtak. **AD Plastik** je iz europskih fondova dobio 19,6 mil. kuna bespovratnih sredstava za razvoj nove tehnologije bojanja interijera.

### U ovom tjednu

Nadzorni odbor AD Plastika u četvrtak će odlučivati o prijedlogu dividende za 2016. Od ovog tjedna iz sastava CROBEX-a se isključuju dionice Leda, Belja i Vupika, a dionice Leda i iz sastava CROBEX10 indeksa. Dionicama kompanija iz sastava koncerna Agrokor regulator je produžio obustavu trgovanja dok se ne objave revidirani izvještaji za 2016. i izvješća za prvo tromjesečje.

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
19.5.2017.			
ATX (AT)	2,79	20,99	3.168
BELEX15 (RS)	1,80	3,01	739
BUX (HU)	1,26	8,96	34.869
NTX (SEE,CE,EE)	0,95	20,15	1.216
BETI (RO)	0,89	19,72	8.482
SOFIX (BG)	0,58	12,34	659
SBITOP (SI)	0,26	9,35	785
PX (CZ)	0,18	10,66	1.020
MICEX (RU)	-1,14	-11,68	1.972
CROBEX (HR)	-1,27	-6,70	1.861
WIG30 (PL)	-1,71	18,97	2.669
SASX10 (BH)	-2,72	-11,51	611

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.5.2017.					
Petrokemija	18,72	16	AD Plastik	-1,44	172
Kraš	10,57	520	Adris Grupa (P)	-1,70	462
Ingra	7,06	5	HT	-1,75	168
OT-Optima T.	3,31	4	Ericsson NT	-1,81	1.297
Končar El	0,76	800	Podravka	-1,99	340
Vupik	0,00	19	Viadukt	-2,26	68
Ledo	0,00	3.450	Arenaturist	-4,61	455
Belje	0,00	8	Zagrebačka Banka	-4,72	46
Dalekovod	-0,10	21	Maistra	-4,97	282
Luka Ploče	-0,19	540	Atlantska Plov.	-7,49	370
Valamar Riviera	-0,27	40	Đuro Đaković Grupa	-7,80	38
Zagrebačka burza	-0,30	16	Uljanik Plovidba	-7,95	139
Atlantic Grupa	-1,15	771			

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 22. do 26. svibnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>22. svibanj</b>		
–	–	–
<b>23. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	BDP (Q1/17)
10:00	Njemačka	IFO pokazatelj poslovne klime (05/17)
10:00	Njemačka	IFO očekivanja (05/17)
11:00	Hrvatska	Registrirana stopa nezaposlenosti (04/17)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (04/17)
<b>24. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (06/17)
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (05/17)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/17)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (05/17)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (05/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (05/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (05/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/17)
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
<b>25. svibanj</b>		
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
<b>26. svibanj</b>		
14:30	SAD	BDP analizirani (Q1/17)
16:00	SAD	U. of Michigan očekivanja (05/17)*
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (05/17)

\* konačni podaci

# Raiffeisen istraživanja

## Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr  
 Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@rba.hr

## Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr  
 Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

## Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

## Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

## Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CES – Croatian Employment Service	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	

## Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

## Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
 Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb  
 www.rba.hr  
 tel.: 01/45 66 466  
 telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 19. svibnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. svibnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. svibnja 2017. godine u 08:15 sati



## Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;
2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane rasponne. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradu redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlatic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	0	0
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjele u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.